

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520081151303

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

我国上市家族企业控制权及其治理机制研究

——以国美电器控制权之争为例

**Research on the Control Power and Its Governance
Mechanisms of the Listed Family Firms in China: a Case
Based on the Battle of the Control Power in Gome**

林昀涵

指导教师姓名: 叶少琴 教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 6 月

学位授予日期: _____ 年 _____ 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

上市家族企业在我国经济发展中的地位日益凸显，其作为以家族控制为主要特征的上市公司，具有独特的特点。作为家族企业，其发展过程中存在许多不确定因素；作为公众企业，其在资本市场中的每一步都影响巨大。虽然家族企业本身存在着对控制权的特别偏好，但随着企业规模的迅速扩大，所有权和控制权将在一定程度上相分离，同时上市及之后融资过程中股权的分散将导致控制权的进一步分散，因此创始大股东和职业经理人之间的控制权争夺问题是我国上市家族企业控制权治理中面临的重要挑战。

本文分为五个部分。第一部分导论对文章整体进行基本阐述。第二部分文献综述界定了我国上市家族企业控制权及其治理机制的相关定义，回顾了目前的研究情况和相关理论。第三部分理论分析阐述了我国上市家族企业控制权归属问题，提出两权分离下可能产生内部人控制问题，并就防范内部人控制问题的控制权治理机制进行了分类。第四部分案例研究是本文的核心，以目前备受关注的国美电器控制权之争为例进行研究。这部分首先剖析了整个事件的始末，然后划分了控制权的归属，分析了职业经理人争夺控制权的行为，最后指出其中控制权治理机制的缺陷，主要体现在对职业经理人的选择和激励以及董事会设置问题上，试图阐明导致这场控制权之争的根本原因在于控制权及其治理机制的不完善。第五部分结论，就这场控制权之争中存在的问题，联系相关的理论，针对我国上市家族企业从内外两方面提出相关的治理建议。

关键词：上市家族企业；控制权；案例研究

Abstract

Listed family firms have played an important role in the economic development in China. The listed firms controlled by family have their own significant characteristics. As family enterprises, there are a lot of uncertain factors in their development. As listed firms, they exert great influence in the capital market with each step. Although family enterprises give special preference to control power, ownership and control power will separated in certain degree with the expansion of the enterprises. Meanwhile in the process of listed and financing, it is equity dispersion that leads to further decentralization of control power. Thus the balance of control power between big shareholders and professional managers become a great challenge in the corporate governance of listed family firms.

This paper is divided into five parts. First, the introduction describes the whole basic information. Second, the literature cleared the definition of the control power and governance mechanism in the listed family firms and then reviewed the current research situation and related theory. Third, we analyze the control ownership of listed family firm and then proposed the insider control problems in the separation of the two rights. We also classify them for the governance mechanism research. Fourth, this part selects the Gome for the case study. We analyze the whole event from a to z, divide the control and then researched the behavior of the professional managers which point that it is the control and governance that lead to the defects of the incentive of the managers and the setting about the board, even the fights war of the Gome case. Fifth, considering the existing problems in this struggling for the control, the paper makes some suggestions about the control power and governance in the listed family firms from inside to outside.

Keywords: Listed Family Firms; Control Power; Case Study

目 录

摘 要	I
Abstract.....	II
1 导论	1
1.1 研究背景及研究目的	1
1.2 研究框架及方法	3
1.3 本文贡献及不足	4
2 文献综述	5
2.1 上市家族企业的界定	5
2.2 上市家族企业控制权的界定	9
2.3 上市家族企业控制权及其治理机制概述	12
2.4 相关理论回顾	19
3 我国上市家族企业控制权及其治理机制理论分析.....	23
3.1 我国上市家族企业控制权归属分析	23
3.2 我国上市家族企业内部人控制问题分析	28
3.3 我国上市家族企业控制权治理机制的划分	29
4 案例分析	32
4.1 国美电器控制权争夺战回顾	32
4.2 国美电器控制权归属分析	35
4.3 国美电器控制权之争的行动与后果分析	45
4.4 国美电器控制权治理机制问题分析	55
5 相关对策与思考	60
5.1 我国上市家族企业控制权及其治理机制的内部策略	60
5.2 我国上市家族企业控制权及其治理机制的外部支持	61
参 考 文 献	63

致 谢 语	68
-------------	----

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

1 Introduction.....	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Framework and Method.....	3
1.3 Contributions and Limitations	4
2 Literature Summary.....	5
2.1 Definition of the listed family firms.....	5
2.2 Definition of the Control Power.....	9
2.3 Research on the Control Power and Its Governance Mechanisms of the Listed Family Firms	12
2.4 Review of Related Theory	19
3 Theoretical Analysis of the Control Power and Its Governance Mechanisms of the Listed Family Firms in China	23
3.1 Control-Power-Based Analysis of the Control Power of the Listed Family Firms in China.....	23
3.2 The Insider-Control Problem Analysis of the Listed Family Firms in China	28
3.3 Classification of the Control Power Governance Mechanisms of the Listed Family Firms in China.....	29
4 Case Study	32
4.1 Review of the Battle of the Control Power in Gome.....	32
4.2 Control-Power-Based Analysis of Gome.....	35
4.3 Actions and Consequences Analysis of the Battle of the Control Power in Gome	45
4.4 Analysis of the Control Power Governance Mechanisms in Gome.....	55

5 Strategies and Thinking	60
5.1 Inner Strategies of the Control Power and Its Governance	
Mechanisms of the Listed Family Firms in China	60
5.2 External Supports of the Control Power and Its Governance	
Mechanisms of the Listed Family Firms in China	61
References	63
Acknowledgements	68

1 导论

1.1 研究背景及研究目的

1.1.1 上市家族企业的地位不断提高

家族企业在我国上市公司^①中的比例逐年提高，随着创业板的推出，可以预见将来会有更多家族企业上市。上市家族企业在我国经济发展中的地位和作用日益显著，却并未得到相应程度的重视。

由于长期以来我国实施股票上市行政审批制，政府将证券市场直接融资的指标更多地给了大中型国有企业，家族企业难以取得上市资格。2001年3月17日，中国证监会宣布股票发行核准制正式实施，随后短短的四个月内，就有天通、康美等五家家族企业直接上市，上市家族企业的发展问题也引起了社会各界的关注。

上市家族企业是具有普遍意义的企业类型。日本是一个典型的以家族企业为主的国家，各大财团如三菱、丰田等均为上市家族企业；在美国，众多大型跨国企业中，有福特、柯达、通用电气、摩托罗拉等为数不少的巨头也属于上市家族企业。由此可见，上市家族企业在世界经济中具有举足轻重的地位。

2010年9月，《福布斯》中文版发布了《中国家族企业调查》。这份关于家族企业调查是以企业的“实际控制”和“家族性”作为调查的重点，对“家族企业”的定义做出了界定。我们发现，截止2010年6月底的统计数据显示，沪深两市上市家族企业共305家，占上市民营企业总数的36.2%，并且它们的总市值为14657亿元，约占沪深上市公司总市值的7%；2009年的统计数据显示，它们的平均利润为1.69亿元，较之上市民营企业整体平均利润高出14.2%。关于成长性的统计数据显示，上市家族企业最近3年（2007-2009）的加权销售增长率达

^① 由于上市家族企业属于公司制企业，对其控制权及其治理机制的研究中涉及许多公司治理的问题，因此本文按照一般惯例使用“企业”和“公司”这两个名词，可能存在混用的情况。

到 17.24%，而上市国有企业的同期销售增长率仅为 7.04%，上市民营企业整体也仅为 8.64%。关于盈利能力的统计数据显示，上市家族企业的盈利能力也是突出的，它们 3 年加权平均净利润率达到了 12.53%，而上市国有企业的盈利能力为 2.85%，上市民营企业中的非家族企业也只有 5.69%。调查结果显示，上市家族企业的整体表现会优于其它上市公司，这与国外上市家族企业的经营比较情况相一致。由此可见，上市家族企业在我国这个新兴的经济体系中是一种较为成功的企业经营模式，这点是与历史悠久的西方国家的情况是极为相似的。

1.1.2 上市家族企业面临着控制权方面的挑战

家族企业本身存在着对控制权的特别偏好，但随着企业规模的迅速扩大，所有权和控制权将在一定程度上相分离，同时上市及之后融资过程中股权的分散将导致控制权的进一步分散。在这种情形下，上市家族企业的控制权问题与一般家族企业不同，而更类似于一般上市公司。因此创始大股东和职业经理人之间的控制权争夺问题是我国上市家族企业控制权治理中面临的重要挑战。

2010 年发生的国美电器控制权之争正是由于控制权的分散，创始大股东和职业经理人展开的对控制权的争夺战。在国美电器创始大股东黄光裕入狱后，职业经理人陈晓临危受命出任国美电器董事长，由此企业的控制权向外部转移，渐渐偏向内部人控制的范畴。为了取得对国美电器的实际控制权，陈晓引入投资者贝恩资本作为自己的攻守同盟，并公布了期权激励计划以绑定高级管理层。按照现代公司治理的基本原则，剩余控制权与剩余索取权相匹配才有利于企业的健康发展。陈晓作为一名职业经理人和小股东，却实际掌握了企业的控制权，导致剩余控制权和剩余索取权严重不匹配。因此，在大股东和职业经理人争夺控制权的不稳定状态中，国美电器的业绩下滑，不利于全体股东的利益。而导致这场控制权之争的根源在于国美电器控制权治理机制的不完善，特别是对董事会的授权不明确，使其权力过大，以至于可以与股东大会相抗衡。基于此，如何完善上市家族企业控制权治理机制以保障我国上市家族企业健康可持续地经营下去，这是本文主要的研究目的和意义。

1.2 研究框架及方法

1.2.1 研究框架

本文共分五个部分：

第一部分导论。该部分对本文的研究背景、研究目的与意义进行了基本阐述。

第二部分文献综述。该部分界定了我国上市家族企业和控制权的概念，介绍了上市家族企业控制权及其治理机制研究的现状，并对相关理论进行了回顾。在对已有文献进行系统评述的过程中，以在评述中深化本文的研究思路。

第三部分理论分析。该部分分析了我国上市家族企业控制权归属问题，指出剩余所有权和剩余控制权的分离可能导致内部人控制问题，而控制权治理机制的完善能有效防范内部人控制问题的产生。

第四部分案例研究。该部分是本文的研究重点，根据前面几章介绍的文献和理论，按照有关事实，对案例进行研究分析，为第五部分提出结论做铺垫。该部分首先对国美电器集团做出简要介绍，回顾了国美电器控制权之争的始末；然后从国美电器的股权结构、董事会结构、其他因素和两次临时股东大会投票结果分析了企业的控制权归属；再从职业经理人陈晓的行为出发，指出其违背职业经理人信托责任的行为以及这种控制权之争对企业的业绩影响；最后提出这场控制权之争的实质在于企业控制权治理机制的缺陷。

第五部分本文结论和政策性建议。该部分是对本文的研究进行总结，提出政策性建议，并指出进一步的研究方向。

1.2.2 研究方法

本文主要采用规范分析与案例分析相结合的方法，并以规范分析分析为主。本文遵循提出问题、分析问题、解决问题的思路，并采用案例分析，对本文提出的结论进行对照和分析。本文的主要部分综合运用了现代企业理论、委托代理理论和不完全契约理论等的一些思想。

1.3 本文贡献及不足

1.3.1 本文贡献

目前对我国上市家族企业控制权及其治理机制方面的研究还比较匮乏,有限的研究中大部分是研究家族大股东侵占中小股东利益的问题,而较少意识到规范化的上市家族企业面临的主要问题是大股东和职业经理人之间控制权方面的问题。本文就是从大股东和职业经理人之间的控制权争夺问题着手来研究我国上市家族企业控制权及其治理机制的问题,这能在一定程度上深化这方面的研究。

本文选择的案例是目前十分热门的国美电器控制权之争,这场控制权之争对于我国上市家族企业控制权及其治理机制具有重要启示意义,但目前系统的研究并不多。同时,由于黄光裕入狱等客观原因存在,国美电器的控制权转移的过程界限十分分明,便于进行分析。本文结合相关理论对该案例进行较为系统的分析,能为我国上市家族企业控制权及其治理机制的完善起到一定的借鉴作用。

我国的《公司法》正向国际趋同,因此在香港较为健全的法律体系下发生的这一控制权之争能给我国内地 A、B 股上市家族企业控制权及其治理机制带来一些启示。

1.3.2 不足之处

国美电器是一家在百慕大群岛注册,在香港借壳上市,但主要在国内经营的上市家族企业,并且其旗下还有一些非上市门店。这可能与一般意义上的我国上市家族企业,即从注册、经营和上市均在我国国内进行的纯本土上市家族企业有所差异。因此,本文运用的这个案例不能完全应用到我国国内的上市家族企业控制权及其治理机制的实践中去,其借鉴意义可能有限。

2 文献综述

2.1 上市家族企业的界定

关于家族企业，包括上市家族企业的定义，目前的研究并未达成一致。本文是研究上市家族企业控制权及其治理机制的问题，因此先要界定上市家族企业的概念，以便做进一步的研究。

2.1.1 家族企业的界定

要对上市家族企业作出准确的界定，首先需要明确家族企业的定义。家族企业涉及错综复杂的关系、有着各异的存在形式，储小平（2004）认为其并不仅仅是一个在经济法意义上的企业组织名称。因此，关于家族企业的定义，目前并没有统一的清晰的认知。Handler（1989）认为，给家族企业下定义是研究家族企业的学者们要面临的第一个最直接的挑战。目前已有的对家族企业的界定主要是从资本所有权和经营控制权的归属来考虑的，还有一些定义扩展到家族成员的参与程度以及社会文化等方面的因素。

盖尔西克（1998）从所有权角度来界定家族企业，他认为确定家族企业的核心在于家族是否拥有企业所有权，而不在于该企业是否以家族命名或者由家族成员在企业高层任职。判定家庭是否拥有企业所有权可以直接用家族成员所拥有的股权比例来衡量。Donckels 和 Frohlich（1991）、Hayward（1992）、Smyrnios 和 Romano（1994）、Cromie（1995）以及 Reynolds（1995）都对这个股权比例的具体数值做出了相关研究，他们普遍认为占有 50%的股权比例可以作为这个量化的界限。然而事实上，不同家族企业股权集中的程度并不能这么简单地加以衡量，尤其在西方一些大型家族企业股权高度分散的情形下，占有股权比例大大低于 50%的家族也可能拥有企业的所有权。

由于从资本所有权角度界定家族企业存在局限，一些学者试图将经营控制权引入家族企业的界定。余祥荣和余立智（2002）通过两个基本特征来判定一个企业是否属于家族企业，即家族是否拥有控制权以及其在多大程度上拥有控制权。

Redding (1993)、福山 (2001) 以及金祥荣和余立智 (2002) 的研究指出, 华人家族企业主比西方家族企业主存在更强烈的集权情结, 他们更不愿意将企业的经营控制权与非家族成员的经理一起分享。潘必胜 (2005) 提出, 由家族控制的企业就是家族企业, 而不论这种控制权是由政治特权、多数持股产生或是由血缘关系衍生出来, 都属于家族企业的范畴。这些定义不以资本所有权作为判断家族企业的基本依据, 而是将经营控制权视为家族企业的根本属性, 但由于经营控制权一般是由资本所有权所衍生的, 这些以经营控制权作为界定依据的定义并没有得到广泛的认同。

另一些学者试图综合上述两种界定方法, 将资本所有权和经营控制权结合起来考虑。最有代表性的是 Chandler (1987) 的观点: “企业创始者及其最亲密的合伙人 (和家族) 一直掌握大部分股权, 他们与经理人员维系紧密的私人关系, 且留有高层管理的主要决策权, 特别是在有关财务政策、资源分配、高层人员选择方面”^①。这种观点认为, 家族企业的创业家族并不一定拥有全部的所有权和控制权, 但必定掌握着这两者中的大部分权力, 并且这些权力是在财务和资源、人员选择方面的决策权。黄国光 (1988) 进一步阐释了家族企业的范围, 他认为家族企业应当包括从家族完全拥有两权到仅拥有临界控制权的各种形态, 并将这些形态具体划分为四种: “(1) 完全由家族成员组成的传统意义上的家族企业形式; (2) 由创业者掌握大权、次要的管理职位可由家族成员担当的采用人治管理方式的家族企业形式; (3) 介于人治管理和法制管理中间状态的家族企业形式; (4) 所有权和经营权相分离的现代法制管理的家族企业形式”^②。孙治本 (1995) 指出, 家族企业的特征是企业的经营权由一个或多个具有紧密联系的家族直接或间接地控制。Litz (1995) 利用 Berle 和 Means 关于企业所有权结构和管理控制权结构的理论, 将企业的所有权和控制权划分为个人、家庭和公众三个维度, 通过交叉组合形成不同的形态, 构成了家族企业的一种模型。潘必胜 (1998) 的观点与 Chandler 基本相似, 他指出, 家族企业应满足两个条件, 企业的所有权由一个或多个具有紧密联系的家族所有, 同时企业的经营权也由其直接或间接地掌握。他还根据家族掌握所有权和经营权的情况将家族企业划分为三种类型: (1)

^① [美]钱德勒 (A.D.Chandler). 看得见的手: 美国企业的管理革命[M].北京: 商务印书馆, 1987.

^② 黄国光. 中国式家族企业的现代化[M]. 台湾: 台湾巨流图书公司, 1988.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库